

从跨越十三年的油粕比极值中寻找机会

<油脂>2021.03.21

上海大陆期货有限公司

地址：上海市徐汇区凯旋路
3131 号 明申中心大厦 26
楼

邮编：200030

电话：021-54071958

信箱：dlqhyfb@126.com

研究员

姓名：袁徐超

从业证号：F0235779

投资咨询证号：Z0000045

研究员

姓名：余乐

从业证号：F3059059

电话：021-54071958

本周主要来关注下油粕比，目前油粕比的位置从 2.9 之上的极端位置已经开始回落，对于油粕比接下来的走势还是需要结合油粕目前的强弱关系，现在的油粕比情况和 08 年那一波油粕比的走势及原因也非常相似，我们可以从当年的那一次急涨急跌中找到这次油粕比未来走势的关键。

08 年油粕比启动的最主要原因还是几大要素共振的结果，首先是油脂这边，07 年中东地缘局势恶化、伊朗核问题悬而未决、炼厂事故频发、游资炒作以及美元贬值等因素推动下，国际油价保持着非常强劲的走势。全年 WTI 原油期货价格由年初最低 50 美元/桶，到 11 月 21 日最高触及 99.29 美元/桶，涨幅近 100%。2008 年 1 月 2 日终于触及 100 美元大关，新年伊始创下历史纪录，之后一直在 90 美元获得强劲支撑，更于 2 月底再度站上百元上方。原油的强势对生物柴油的拉动间接影响了油脂的需求，成为了油脂价格上涨的动力之一。

除去暴涨的原油，当年国内的大豆整体供应量不佳，由于进口大豆的船期延误在计算阿根廷罢工等原因使得国内的进口量较低，美豆也是顺势向上冲刺，所以供应的短缺再加上高涨的进口成本也是当年油粕比上涨的帮手。

屋漏偏逢连夜雨，各位还记得 08 年的雪灾吧，由于 08 年 1 月开始的五十年不遇的雪灾，国内市场普遍预计油菜籽将有大幅减产，国内菜油供应严重和不足，于是乎也顺带拉动了国内整体的油脂价格，尤其是豆油。此外，加上国内关于奥运需求所导致的需求预期增长使得“中国需求”成为当时主要的炒作题材，短期内也推动了国内的油脂油粕整体的价格。

于是乎这几大主要推动要素一起共振，将当年的豆油价格推到了 16000 的高度。但是光豆油的上涨并不足以造成如此夸张的油粕比，粕类这边也发生了一些状况。

首当其冲的就是生猪这边，当时的生猪，07 年处于价格的高点，理应刺激养殖户的补栏积极性，但是当时发生了蓝耳病的猪瘟疫情，蓝耳病不仅潜伏期差异大，变种多，死亡率也非常高，使得当时的生猪养殖受到了很大的打击，整体补栏的意愿直到 08 年年中都非常低，所以当时豆粕的需求面收到了非常严重的打击，是拖累当时粕价的一个主要原因。

无独有偶，今年的油脂油粕市场，仿佛就是 08 年的再版，首先是在原油这边，今年原油价格也是强势不断，从去年 11 月份的低点到现在也已经翻过一倍，整体生柴的需求受到不小的提振，此外在大豆供应方面，目前为止一直在炒作的南美天气情况也是使得国内大豆进口量不及往年。在油脂低库存的推动下，今年的油脂整体供应也和 08 年一样存在着短缺，也是不断的

抬高油脂的价格。而且豆粕这边，一直延绵不绝的猪瘟疫情在近期也是由于疫苗毒的原因再次严峻，部

分地区受灾严重，猪瘟对生猪存栏的恢复以及粕类的消费产生很大的打击，就和08年的猪蓝耳病一样，是豆粕价格的主要压力。

正是因为豆油和豆粕在供需方面受到的推力和08年的情况十分相似，所以今年的油粕比也和08年一样，在各个因素的带动下创造了极值。那么我们是不是也可以凑个08年油粕比转向的信号中，找到今年油粕比后市方向的关键。

首先，供应方面，南美的罢工炒作结束，巴西阿根廷的大豆上市的时间到了，整体大豆的供应增加拉低了进口成本，在加上当年的豆油，库存一直处于高位，在转市前，豆油已经开始胀库，许多油厂被迫停机，豆油的销售压力增大，价格的压力也增大，而且由于开机率被迫降低，减产的情况对当时的豆粕来说比较利好。此外，当时的猪瘟开始控制，养殖业开始恢复，粕类的消费也开始转暖，所以粕类开始逐渐占据上风，再加上当时的豆棕价差处于高位，对豆油的拖累较大，所以后来豆油的价格在多方共振下开始带着油粕比一起转向。

那么现在的情况，首先是原油这边，现在的原油开始进入震荡行情，较之前上涨的势头来说有所趋稳，这也是近期油脂市场停止狂热的一大原因，是这次油粕比初步回调的主动动力。如果原油继续趋稳或是回调，对短期油粕比的回归会很有帮助。

再看看进口大豆这边，目前天气炒作告一段落，整体南美方面的产量预期变化并不大，但是对巴西的出口还是存在影响，按照海运的速度来看，南美大豆运到中国至少要一个半月的时间，所以其至少影响到了四月中下旬的国内大豆供应，所以根据天下粮仓的预测，五月份大豆的供应才开始恢复到千万吨的水平，所以国内供应方面的紧张暂时可能比较难以缓解，至少对05合约来说，供应的紧张是确实存在，比较难改变的。

然后豆油的库存这边，目前还没有上升的迹象，近期反而实在下降，国内主要油脂的库存也还是处于偏低的位置，而豆粕库存这边由于猪瘟目前还是一个比较实际的存在，对养殖户的积极性影响较大，再加上目前水产养殖还未开始，所以豆粕目前的消费并不好，库存一直在上升。

最后是豆棕价差，今年的豆棕价差也是和08年一样处于历史的高点，这对过高的油粕比也产生了一定的影响，所以在此前USDA和MPOB的报告双向推动下已经与油粕比一起，从高位开始回落。

所以整体来看，油粕比的拐点信号已经爆出了一些，并且对油粕比的走势依旧开始产生影响，预计在以上几点没有大幅变化的情况下，油粕比的趋势已经开始趋于回归正常水平，但是由于客观存在的问题，05合约油粕比的回归在爆发力和程度上都会弱于09合约，所以目前可以关注以上提到的几点比较重要的转折信号，大豆供应，豆粕库存，猪瘟控制还有生猪存栏恢复等等都是油粕比回归路上的推进器，也可能是拦路虎，但是目前油粕比的大方向还是以回归为主，多粕抛油仍是机会，建议以09合约为标的。

电话：021-54071958



微信：DLQH-YJS



微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。